

证券研究报告

电力设备

强烈推荐(维持)

证券分析师

余兵

投资咨询资格编号:S1060511010004  
电话 021-38636729  
邮箱 YUBING006@pingan.com.cn

研究助理

朱栋

一般证券从业资格编号:S1060114070038  
邮箱 ZHUDONG615@pingan.com.cn

皮秀

一般证券从业资格编号:S1060115060018  
邮箱 PIXIU809@pingan.com.cn

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

汇川技术( 300124)

新业务稳步推进

事项：近期我们参加了公司投资者交流会议。

平安观点：

- **新能源汽车业务快速增长，乘用车切入值得期待：**2014年，公司的新能源汽车电机控制器订单突破4亿元，收入达2.94亿元，市占率近12%，公司成为国内新能源汽车电机控制器领域的最大供应商。据机动车整车出厂合格证统计，2015年1~6月，国内新能源汽车累计生产7.85万辆，同比增长3倍；其中，纯电动商用车生产1.55万辆，同比增长5倍，插电式混合动力商用车生产6406辆，同比增长74%。我们预计同期汇川技术的新能源汽车电机控制器业务，有望维持快速增长。与此同时，公司正着力进行新能源乘用车第二代控制器的开发，未来公司在新能源乘用车市场的突破值得期待。
- **伺服+控制+工业视觉，铸就工业机器人核心电气解决方案：**作为国内工控领域产品线最为完整的领军企业，汇川技术致力于提供软硬件相结合的、面向工业4.0的数字化工厂一体化解决方案。这其中，工业机器人领域的突破成为关键。据IFR统计，2014年国内工业机器人的销量达5.6万台，同比增长54%，其中国产机器人销量近1.6万台，市场存量替代和增量开拓的空间巨大。在此领域，汇川技术有望通过与系统集成商或本体厂商合作，向其提供涵盖伺服系统、控制器及工业视觉产品的核心部件及整体解决方案。
- **收购江苏经纬，战略布局轨交市场：**公司近期投入2.85亿元控股江苏经纬50%股权，一举切入轨交牵引市场。江苏经纬2014年营收达6267万元，净利润990万元，已获得斯柯达电气的牵引与控制系统核心技术，其牵引与控制系统产品已在苏州地铁2号线、2号延伸线上成功应用一年多时间，是国内少数几家具备地铁牵引系统投标资质与运行经验的企业之一。据中国城市轨道交通协会等行业数据和测算，2015年~2020年全国轨道交通牵引与控制系统（含备品备件、独立件）年均需求量约100亿元。未来随着公司技术融合、市场推广的深入，公司有望在国产化率不断提升的轨交市场中收获更多订单。
- **盈利预测与估值：**预计15~16年公司EPS为1.06和1.39元，对应7月9日收盘价PE分别为41.4和31.6倍，我们看好公司在工业4.0和新能源汽车双重风口上的广阔成长空间，与外延式并购预期，维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**1)宏观经济增速进一步下滑的风险；2)新能源汽车推广不及预期。

会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E
<b>流动资产</b>	3292	3989	4190	5277
现金	2100	1836	1948	2217
应收账款	771	1184	1434	2154
其他应收款	13	32	28	54
预付账款	24	16	39	37
存货	322	439	440	414
其他流动资产	61	482	300	400
<b>非流动资产</b>	503	683	638	614
长期投资	0	4	4	4
固定资产	297	455	491	417
无形资产	167	157	143	128
其他非流动资产	39	67	0	65
<b>资产总计</b>	3795	4671	4828	5891
<b>流动负债</b>	528	974	807	1404
短期借款	0	0	0	0
应付账款	309	711	694	1255
其他流动负债	219	264	113	149
<b>非流动负债</b>	34	51	10	10
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	34	51	10	10
<b>负债合计</b>	562	1025	817	1415
少数股东权益	162	178	187	198
股本	389	782	791	791
资本公积	1620	1328	1328	1328
留存收益	940	1154	1705	2160
<b>归属母公司股东权益</b>	3072	3468	3824	4279
<b>负债和股东权益</b>	3795	4671	4828	5891

会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E
<b>经营活动现金流</b>	452	524	560	765
净利润	569	690	688	942
折旧摊销	29	39	71	81
财务费用	-66	-68	-43	-47
投资损失	0	-3	10	10
营运资金变动	-728	-983	-167	-220
其他经营现金流	648	849	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-181	-80	4	104
资本支出	-71	-127	100	0
长期投资	0	-403	-0	-0
其他投资现金流	-110	450	-95	105
<b>筹资活动现金流</b>	-204	-308	-451	-600
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	394	9	0
资本公积增加	53	-292	0	0
其他筹资现金流	-257	-410	-451	-600
<b>现金净增加额</b>	67	137	112	269

会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E
<b>营业收入</b>	1726	2243	3004	4116
营业成本	814	1116	1538	2135
营业税金及附加	15	20	27	37
营业费用	187	207	240	317
管理费用	250	343	421	556
财务费用	-67	-69	-42	-46
资产减值损失	12	11	10	10
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	3	0	0
<b>营业利润</b>	514	617	810	1108
营业外收入	155	159	123	123
营业外支出	2	1	1	1
<b>利润总额</b>	667	775	932	1230
所得税	98	85	140	185
<b>净利润</b>	569	690	792	1045
少数股东损益	9	24	8	11
<b>归属母公司净利润</b>	560	666	841	1102
EBITDA	631	748	1018	1333
EPS (元)	1.44	0.85	1.06	1.39

主要财务比率

会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E
<b>成长能力</b>	-	-	-	-
营业收入(%)	44.6	29.9	33.9	37.0
营业利润(%)	65.2	19.5	31.9	36.8
归属于母公司净利润(%)	76.4	18.9	26.3	31.0
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	52.8	50.2	48.8	48.1
净利率(%)	33.0	30.8	28.3	27.1
ROE(%)	18.2	19.2	22.0	25.8
ROIC(%)	53.3	43.1	38.7	46.3
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	14.8	22.0	16.9	24.0
净负债比率(%)	0.0	0.0	0.0	0.0
流动比率	6.24	4.09	5.19	3.76
速动比率	5.62	3.23	4.27	3.18
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.45	0.48	0.62	0.70
应收账款周转率	2.2	1.9	2.1	1.9
应付账款周转率	2.9	1.9	1.9	1.9
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.71	0.84	1.06	1.39
每股经营现金流(最新摊薄)	0.57	0.66	0.71	0.97
每股净资产(最新摊薄)	3.88	4.38	4.83	5.41
<b>估值比率</b>				
P/E	30.5	51.7	41.4	31.6
P/B	11.3	10.0	9.1	8.1
EV/EBITDA	24.1	43.8	32.5	24.6

## 平安证券综合研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的,本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险,投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司(以下简称“平安证券”)的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准,不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠,但平安证券不能担保其准确性或完整性,报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价,报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任,除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断,可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问,此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2015 版权所有。保留一切权利。

## 中国平安 PINGAN

### 平安证券综合研究所

电话：4008866338

#### 深圳

深圳福田区中心区金田路 4036 号荣  
超大厦 16 楼  
邮编：518048  
传真：(0755) 82449257

#### 上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融  
大厦 25 楼  
邮编：200120  
传真：(021) 33830395

#### 北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街  
中心北楼 15 层  
邮编：100033